



中微公司 (688012.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

研发费用大幅增长，看好刻蚀设备持续突破

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：138.80 元

相关报告：

- 《中微公司公司点评：刻蚀设备不断突破，渗透率持续提升》，2023.10.27
- 《中微公司公司点评：刻蚀设备不断突破，新品研发快速推进》，2023.8.25

业绩简评

公司 2024 年 8 月 22 日披露半年报，上半年实现营收 34.48 亿元，同比增长 36.46%；实现归母净利润 5.17 亿元，同比减少 48.48%。其中，Q2 实现营收 18.43 亿元，同比增长 41.37%；实现归母净利润 2.68 亿元，同比减少 63.23%。归母净利润出现下滑原因主要系：23 年公司出售了部分拓荆科技股票，24 年公司并无该项股权处置收益。此外，公司显著加大研发力度，24 年上半年研发投入为 9.70 亿，同比大幅增长 110.84%，研发费用率跃升至 16.47%。

经营分析

合同负债快速增长，奠定公司成长动力。24 年上半年公司共生产专用设备 833 腔，同比增长 420%，为本年度出货打下了较好的基础。本期末发出商品余额约 27.66 亿，较期初余额的 8.68 亿增长 18.98 亿；本期末合同负债余额约 25.35 亿，较期初余额的 7.72 亿增长约 17.64 亿，当前订单饱满，看好全年业绩释放。

刻蚀设备优势显著、持续突破。公司目前针对逻辑和存储芯片制造中最关键刻蚀工艺的多款设备已进入量产验证阶段，针对超高深宽比刻蚀的大功率 400kHz 偏压射频的 Primo UD-RIE 已在生产线验证出具有刻蚀 $\geq 60:1$ 深宽比结构的量产能力，同时公司储备更高深宽比结构 ($\geq 90:1$) 刻蚀的前卫技术。此外，公司晶圆边缘 Bevel 刻蚀设备完成开发，即将进入客户验证。

薄膜沉积设备覆盖度持续增加。公司钨系列薄膜沉积产品可覆盖存储器件所有钨应用，并已完成多家逻辑和存储客户对 CVD/HAR/ALD W 钨设备的验证，取得了客户订单。此外，公司近期已规划多款 CVD 和 ALD 设备，增加薄膜设备的覆盖率。公司组建的 EPI 设备研发团队已形成自主知识产权及创新的预处理和外延反应腔的设计方案，目前公司 EPI 设备已顺利进入客户验证阶段，以满足客户先进制程中锗硅外延生长工艺的电性和可靠性需求。

盈利预测、估值与评级

预计公司 24-26 年营收 83/108/139 亿元，同比增长 33%/30%/28%；归母净利润 20/26/32 亿元，同比增长 10%/32%/23%，对应 P/E 为 52/40/32 倍，维持“买入”评级。

风险提示

半导体周期波动，下游晶圆厂扩产不及预期，新产品进展速度不及预期风险。



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,740	6,264	8,313	10,846	13,921
营业收入增长率	52.50%	32.15%	32.73%	30.46%	28.35%
归母净利润(百万元)	1,170	1,786	1,958	2,586	3,189
归母净利润增长率	15.66%	52.67%	9.63%	32.09%	23.33%
摊薄每股收益(元)	1.898	2.884	3.151	4.162	5.133
每股经营性现金流净额	0.69	-2.15	4.12	3.50	4.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.55%	10.02%	10.05%	11.89%	12.97%
P/E	51.63	53.26	52.28	39.58	32.10
P/B	3.90	5.34	5.26	4.71	4.16

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	3,108	4,740	6,264	8,313	10,846	13,921
增长率		52.5%	32.1%	32.7%	30.5%	28.4%
主营业务成本	-1,761	-2,572	-3,393	-4,660	-6,040	-7,754
%销售收入	56.6%	54.3%	54.2%	56.1%	55.7%	55.7%
毛利	1,348	2,168	2,870	3,654	4,806	6,167
%销售收入	43.4%	45.7%	45.8%	44.0%	44.3%	44.3%
营业税金及附加	-19	-15	-12	-29	-30	-40
%销售收入	0.6%	0.3%	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%
销售费用	-296	-409	-492	-565	-759	-947
%销售收入	9.5%	8.6%	7.9%	6.8%	7.0%	6.8%
管理费用	-203	-236	-344	-457	-564	-696
%销售收入	6.5%	5.0%	5.5%	5.5%	5.2%	5.0%
研发费用	-398	-605	-817	-1,338	-1,562	-2,018
%销售收入	12.8%	12.8%	13.0%	16.1%	14.4%	14.5%
息税前利润 (EBIT)	432	903	1,206	1,264	1,890	2,465
%销售收入	13.9%	19.0%	19.3%	15.2%	17.4%	17.7%
财务费用	71	151	87	118	109	149
%销售收入	-2.3%	-3.2%	-1.4%	-1.4%	-1.0%	-1.1%
资产减值损失	1	-26	-21	-3	1	3
公允价值变动收益	294	63	-203	-60	0	0
投资收益	143	74	787	790	830	850
%税前利润	12.6%	5.9%	39.1%	35.5%	28.6%	24.0%
营业利润	1,133	1,263	1,980	2,218	2,900	3,537
营业利润率	36.5%	26.6%	31.6%	26.7%	26.7%	25.4%
营业外收支	0	-4	30	5	5	5
税前利润	1,133	1,259	2,010	2,223	2,905	3,542
利润率	36.4%	26.6%	32.1%	26.7%	26.8%	25.4%
所得税	-122	-91	-226	-267	-319	-354
所得税率	10.7%	7.2%	11.3%	12.0%	11.0%	10.0%
净利润	1,011	1,168	1,784	1,956	2,585	3,188
少数股东损益	0	-2	-2	-2	-1	-1
归属于母公司的净利润	1,011	1,170	1,786	1,958	2,586	3,189
净利率	32.5%	24.7%	28.5%	23.6%	23.8%	22.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,011	1,168	1,784	1,956	2,585	3,188
少数股东损益	0	-2	-2	-2	-1	-1
非现金支出	104	168	197	161	236	324
非经营收益	-421	-309	-720	-562	-692	-685
营运资金变动	107	-604	-2,589	1,002	48	3
经营活动现金净流	801	423	-1,329	2,557	2,176	2,830
资本开支	-496	-1,504	-867	-892	-120	-150
投资	-5,813	-1,371	2,202	-80	0	0
其他	193	136	860	792	830	850
投资活动现金净流	-6,116	-2,739	2,195	-181	710	700
股权募资	8,298	0	372	0	0	0
债权募资	0	497	0	1,654	390	649
其他	-12	-15	-150	-377	-454	-511
筹资活动现金净流	8,286	482	223	1,278	-64	138
现金净流量	2,957	-1,765	1,102	3,654	2,823	3,668

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,659	7,326	7,090	10,740	13,560	17,225
应收款项	622	740	1,223	1,338	1,685	2,231
存货	1,762	3,402	4,260	5,362	6,619	8,072
其他流动资产	2,688	3,188	2,513	2,622	2,671	2,605
流动资产	13,731	14,655	15,087	20,062	24,534	30,134
%总资产	82.1%	73.1%	70.1%	73.8%	77.7%	81.5%
长期投资	1,398	2,189	2,253	2,271	2,271	2,271
固定资产	626	1,336	2,836	2,993	3,018	2,887
%总资产	3.7%	6.7%	13.2%	11.0%	9.6%	7.8%
无形资产	825	915	1,198	1,595	1,459	1,419
非流动资产	3,002	5,380	6,438	7,134	7,023	6,851
%总资产	17.9%	26.9%	29.9%	26.2%	22.3%	18.5%
资产总计	16,733	20,035	21,526	27,196	31,557	36,984
短期借款	12	12	510	2,187	2,577	3,080
应付款项	982	1,339	1,775	2,349	3,031	3,887
其他流动负债	1,577	2,568	1,339	3,094	4,107	5,179
流动负债	2,571	3,919	3,624	7,630	9,715	12,147
长期贷款	0	500	0	0	0	0
其他长期负债	222	133	79	97	99	248
负债	2,793	4,552	3,702	7,727	9,814	12,395
普通股股东权益	13,940	15,484	17,826	19,473	21,749	24,596
其中：股本	616	616	619	621	621	621
未分配利润	890	1,973	3,571	5,218	7,493	10,341
少数股东权益	0	-1	-3	-5	-6	-7
负债股东权益合计	16,733	20,035	21,526	27,196	31,557	36,984

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.641	1.898	2.884	3.151	4.162	5.133
每股净资产	22.621	25.126	28.785	31.343	35.005	39.588
每股经营现金净流	1.300	0.686	-2.146	4.116	3.503	4.556
每股股利	0.657	0.000	0.500	0.500	0.500	0.550
回报率						
净资产收益率	7.26%	7.55%	10.02%	10.05%	11.89%	12.97%
总资产收益率	6.04%	5.84%	8.30%	7.20%	8.19%	8.62%
投入资本收益率	2.75%	5.22%	5.83%	5.12%	6.90%	8.00%
增长率						
主营业务收入增长率	36.72%	52.50%	32.15%	32.73%	30.46%	28.35%
EBIT 增长率	222.57%	108.87%	33.62%	4.74%	49.60%	30.41%
净利润增长率	105.49%	15.66%	52.67%	9.63%	32.09%	23.33%
总资产增长率	188.46%	19.73%	7.44%	26.34%	16.04%	17.20%
资产管理能力						
应收账款周转天数	46.2	43.4	52.0	50.0	48.0	50.0
存货周转天数	293.0	366.4	412.1	420.0	400.0	380.0
应付账款周转天数	119.9	120.3	121.8	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	25.6	25.8	115.8	114.8	95.6	75.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-80.04%	-62.99%	-47.41%	-53.53%	-59.10%	-65.13%
EBIT 利息保障倍数	-6.1	-6.0	-13.8	-10.7	-17.4	-16.5
资产负债率	16.69%	22.72%	17.20%	28.41%	31.10%	33.51%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	5	12	21	81
增持	1	2	4	9	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.29	1.25	1.30	1.04

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究